

米国 実質GDP (11年10-12月期：速報)

発表日：2012年1月27日 (金)

～11年後半に成長ペースが加速したものの緩やかな拡大基調にとどまっている～

第一生命経済研究所 経済調査部

主任エコノミスト 桂畑 誠治

03-5221-5001

実質GDP (Gross Domestic Product)

	実質GDP							名目GDP		GDP デフレーター	
	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府支出	純輸出	輸出	輸入			
2005	+3.1	+3.4	+6.2	+6.7	(+0.10)	+0.3	(▲0.13)	+6.8	+6.1	+6.5	+3.3
2006	+2.7	+2.9	▲7.3	+8.0	(▲0.37)	+1.4	(+0.42)	+9.0	+6.1	+6.0	+3.2
2007	+1.9	+2.3	▲18.7	+6.5	(▲0.16)	+1.3	(+0.99)	+9.3	+2.4	+4.9	+2.9
2008	▲0.3	▲0.6	▲23.9	▲0.8	(▲0.77)	+2.6	(+0.76)	+6.1	▲2.7	+1.9	+2.2
2009	▲3.5	▲1.9	▲22.2	▲17.9	(+0.23)	+1.7	(+1.05)	▲9.4	▲13.6	▲2.5	+1.1
2010	+3.0	+2.0	▲4.3	+4.4	(+0.74)	+0.7	(▲0.56)	+11.3	+12.5	+4.2	+1.2
2011	+1.7	+2.2	▲1.4	+8.6	(+0.16)	▲2.1	(+0.06)	+6.8	+5.0	+3.9	+2.1
10/1Q	+3.9	+2.7	▲15.3	+6.0	(+3.10)	▲1.2	(▲0.97)	+7.3	+12.6	+5.5	+1.5
10/2Q	+3.8	+2.9	+22.8	+18.6	(+0.79)	+3.7	(▲1.94)	+10.0	+21.6	+5.4	+1.5
10/3Q	+2.5	+2.6	▲27.7	+11.3	(+0.86)	+1.0	(▲0.68)	+10.0	+12.3	+3.9	+1.4
10/4Q	+2.3	+3.6	+2.5	+8.7	(▲1.79)	▲2.8	(+1.37)	+7.8	▲2.3	+4.2	+1.9
11/1Q	+0.4	+2.1	▲2.5	+2.1	(+0.32)	▲5.9	(▲0.34)	+7.9	+8.3	+3.1	+2.5
11/2Q	+1.3	+0.7	+4.2	+10.3	(▲0.28)	▲0.9	(+0.24)	+3.6	+1.4	+4.0	+2.5
11/3Q	+1.8	+1.7	+1.2	+15.7	(▲1.35)	▲0.1	(+0.43)	+4.7	+1.2	+4.4	+2.6
11/4Q	+2.8	+2.0	+10.9	+1.7	(+1.94)	▲4.6	(▲0.11)	+4.6	+4.4	+3.2	+0.4

(出所) 商務省(Department of Commerce)、予測は当社。

(注) 数字は前期比年率伸び率。但しカッコ内は対実質GDP寄与度(前期比年率ベース)

10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.8%と加速も緩やか

11年10～12月期の実質GDP成長率(速報値)は、前期比年率+2.8%(前期同+1.8%)と市場予想を下回ったが、加速した(市場予想中間値同+3.0%、筆者予想同+3.2%)。設備投資が大幅に鈍化したうえ、政府支出がマイナス幅を拡大したものの、個人消費が小幅加速したほか、住宅投資の加速や在庫の復元がGDP成長率を押し上げた。米国経済は、11年後半に再加速したが、基調としては潜在成長率と考えられる2%台後半を下回っていることに加えて、内需の強さを示す実質国内最終需要も基調では低い伸びであること等から、依然として緩やかな成長にとどまっていると判断される。

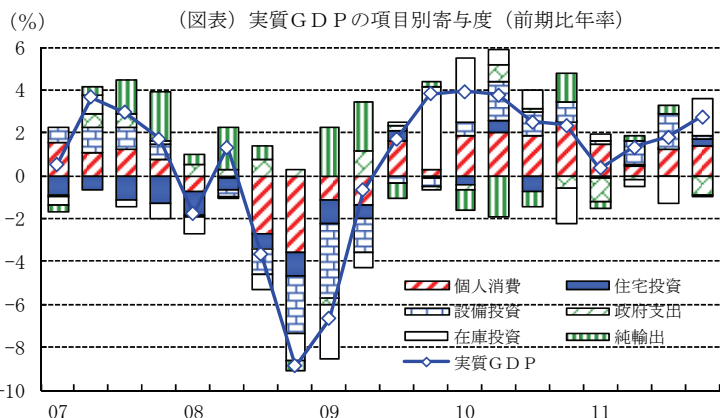
11年の実質GDP成長率は、前年比+1.7%と10年の同+3.0%から鈍化しており、08、09年の深刻な景気後退後の拡大局面で、GDPは鈍い成長が持続している。

実質国内最終需要は設備投資の急激な鈍化で前期比年率+0.9%と大幅減速

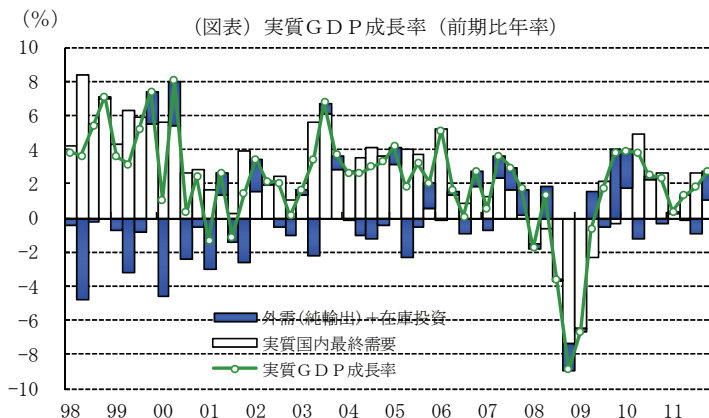
需要項目別にみると、個人消費は自動車在庫の回復や自動車ローン環境の改善を背景とした自動車消費の拡大によって押し上げられたものの、サービス消費の減速によって小幅の伸びにとどまった。住宅投資は、在庫率の低下、良好な天候等を背景に大幅に加速した。一方で、設備投資は、7～9月期にかけて減税効果で急拡大したことや経営者マインドが一旦悪化したことから、大幅に減速した。さらに、政府支出は財政健全化の影響によって大幅な減少となった。州地方政府支出の減少幅拡大や国防支出が大幅に減少した。結果、国内需要の基調を示す実質国内最終需要は前期比年率+0.9%(前期同+2.7%)と大幅に

減速した（下記図表参照）。

実質国内需要は、在庫比率の低下による在庫の積み増し幅拡大によって、在庫投資のGDP寄与度が大幅なプラスとなったことから、前期比年率+2.8%（前期同+1.3%）と加速した。純輸出は輸出の拡大が続いたものの、輸入の伸びが加速したため小幅のマイナス寄与に転じ、実質GDP成長率は前期比年率+2.8%となった。



(出所)米商務省



(出所)米商務省

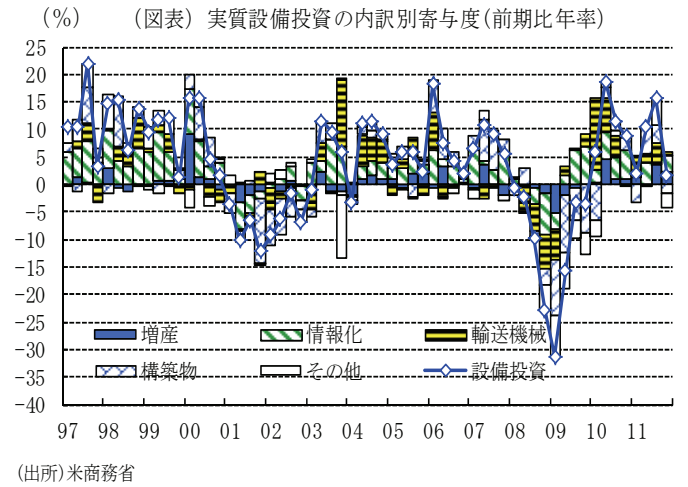
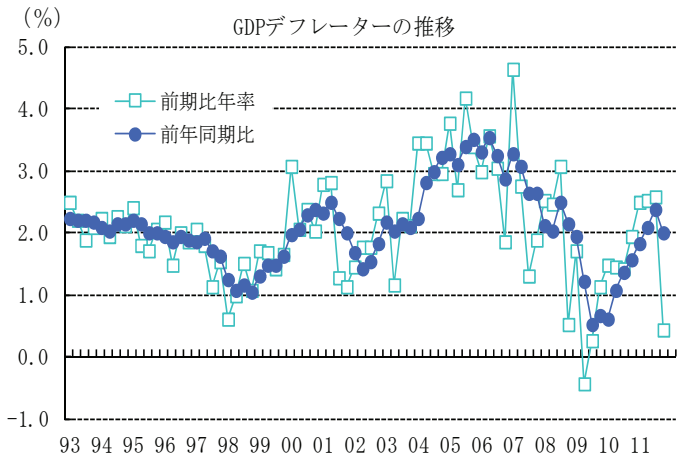
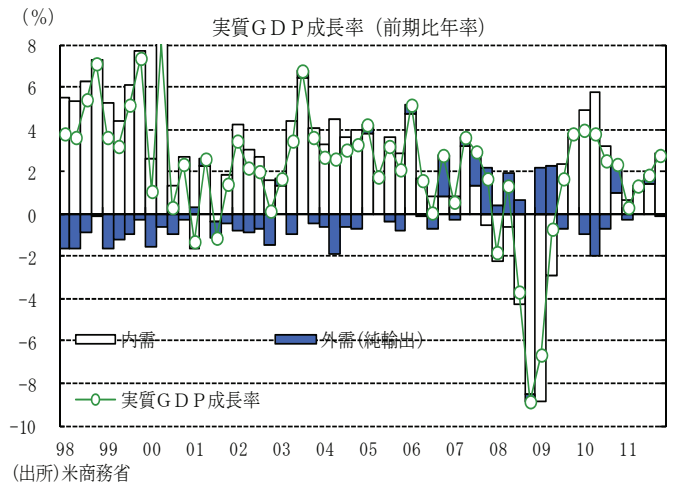
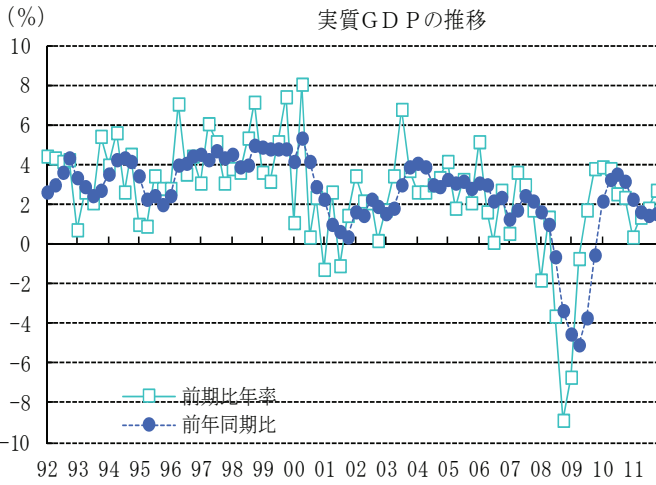
2012年も緩やかな成長持続

12年前半には、景気拡大の持続を背景に雇用・所得は拡大は持続するものの、緩やかなペースが予想され、個人消費の伸びは抑制されよう。設備投資は11年に減税で押し上げられた影響で鈍化すると予想される。さらに、財政規律強化、不動産市場の低迷が持続することに加えて、欧州財政問題に対応した歳出削減などによるユーロ圏経済の低迷、新興国経済の高い伸びながらも減速等を背景に、実質GDP成長率は鈍化すると見込まれる。12年後半には世界経済の持ち直しによる輸出の拡大、後述のような住宅部門の改善によって成長ペースは年前半よりも加速するが、財政規律の強化や商業不動産の低迷等によって緩やかな成長が見込まれる。12年年間でも前年比+2.2%と緩やかな成長にとどまると予想される。

住宅市場では現在、サブプライム層だけでなくプライム層向けの住宅ローンの延滞率や不履行率が高止まりしている。高い失業率など厳しい経済環境を背景に12年前半にかけてこのような状況は変わらないとみられる。しかし、12年半ばごろに住宅バブル時に組まれた住宅ローンの借換えがピークアウトするため、差し押さえ件数は減少することが予想される。これを受け、住宅価格の先行きの上昇期待が高まり、年末にかけて住宅販売は緩やかながら水準を切り上げ始めると見込まれる。

一方、07、08年のバブル崩壊以降、低迷の続く商業不動産部門では、13年にかけて巨額の商業不動産ローンが満期を迎えるが、緩やかな成長を映じてオフィス空室率の高止まりが予想され、商業不動産需要は弱い状況が持続しよう。このため、足元でピークから約40%下落した水準にとどまっている商業不動産価格の本格的な回復は少なくとも14年ごろまで期待できない。担保となる商業不動産価格の回復が見込めないため不動産バブル期に組まれたローンの借換えは難しく、商業不動産ローンの延滞率は高止まりを続けると見込まれる。商業不動産市場の不振が銀行のバランスシートの改善ペースを遅らせ、12年以降も実質GDP成長率を抑制する要因となろう。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



以上

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。